

行业研究

IRA 细则提出非 FEOC 要求，锂电出海路径愈加清晰

——碳中和领域动态追踪（九十四）

电力设备新能源 买入（维持）

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

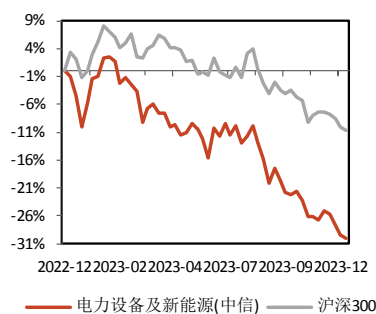
分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

021-52523693

chenwuji@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

要点

1、IRA 细则提出非 FEOC 要求，边际收严

2023 年 12 月 1 日，美国能源部（DOE）发布了关于 FEOC 的解释指南，并计划于 12 月 4 日正式发布，指南的目的是为了明确 IRA 相关要求：

(1) 2024 年起，符合免税条件的美国清洁汽车 不能包含由“受关注外国实体”（FEOC）所制造或组装的电池组件；

(2) 2025 年后，合规的车辆也 不能含有由此类实体提取、加工或回收的关键矿物镍和锂等。

表 1：IRA 政策对清洁汽车获得补贴的要求

清洁汽车补贴要求	2024 年 (获得 \$7,500 补贴)	2025 年 (获得 \$7,500 补贴)
不含 FEOC 制造或组装的电池组件	YES	YES
不含 FEOC 的关键矿物	NO	YES
电池组件本土化比例要求	60%	60%
关键矿物本土化比例要求	50%	60%

资料来源：美国财政部，光大证券研究所

根据该提案，电池组件的 FEOC 合规性将在制造或组装时确定，**关键矿物的 FEOC 合规性将通过审查适用的关键矿物提取、加工和回收的所有阶段来确定。**例如，由非 FEOC 实体提炼但由 FEOC 实体加工的矿物将不符合要求。合规的电池组件必须跟踪到符合 FEOC 的电池单元，并且**电池不能由 FEOC 制造或组装。**

FEOC 影响几何？

本次 IRA 政策更新的核心是控制权的探讨，首先，由国内生产制造的锂电各环节产品均不符合 FEOC 要求，从而无法在美国获得补贴。

其次，中国锂电企业海外建厂的主体须满足低于 25% 的**董事会席位、投票权或股权来自 FEOC**，这一要求我们认为可通过股权结构设置合理规避，对于国资控股的相关公司较不友好。

另外，宁德时代与福特的技术授权合作模式符合相关比例和控制权要求，或可推动其合作产能在美国的落地。技术授权的合作模式中后期可成为打开中国锂电企业拓展美国市场的突破口。

2、IRA 政策回顾梳理

2.1、《重建美好法案》重构补贴结构

《重建美好法案》（Build Back Better Act, BBB）于 2021 年 11 月在众议院通过。美国原先补贴政策于奥巴马当政期间制定，为单车划定 7500 美元税额补贴上限，并基于车辆动力电池带电量决定具体补贴额度。此外，该政策还有每家车企 EV 销量达 20 万辆后开启退坡、二手车不纳入补贴范围等诸多限制。随着美国新能源市场不断发展、EV 销量逐年提升，原有的补贴制度已无法适应行业现状。

在上述背景推动下，《重建美好法案》提出了全新的电动车补贴方案。首先，税收抵免额度上限由 7500 美元上调至 12500 美元。此外，使用时间超过两年、售价不超过 25000 美元的二手车可享受 2000 美元税收额度抵扣，为二手车首次纳入美国新能源补贴体系。同时，本次补贴修改对消费者年收入以及车辆售价做出限制，高收入人群与高价电动车可享受的补贴额度更少。

《重建美好法案》在限定可获得补贴的车型名单的同时取消每家车企面临的 20 万辆补贴上限，确保重点企业可以持续获得补贴、保证价格方面的竞争力。

表 2：《重建美好法案》前后补贴政策对比

内容	原政策	《重建美好法案》最终版本
单车抵税上限	7500 美元/车	税收抵免额度上升至 12500 美元/车，总补贴额不超过车辆购置价的 50%
单车抵税金额	带电量<5Kwh：抵税 417 美元/辆 带电量≥5Kwh：超出部分抵税 417 美元/Kwh	\$4000：基本补贴（原有） +\$3500：如电池容量≥40 千瓦时且油箱容量≤2.5 加仑，补贴\$4,000+\$3,500=\$7,500（原有） +\$4,500：在位于美国的公司装配，补贴\$4,000+\$3,500+\$4,500=\$12,000（新增） +\$500：电池在美国生产的，补贴 \$4,000+\$3,500+\$4,500+\$500=\$12,500（新增） （27 年开始电池容量标准提高到 50 千瓦时） 两轮/三轮 PHEV 税收抵免：电池容量≥2.5kWh，速度≥45 英里/h 且美国国内装配可获得售价 30%税收抵免，不超过 7500 美元
车辆限制	非转售车辆 重量<14000 磅（6.35 吨） 电池容量≥4kWh 车辆有至少 4 个轮子	售价上限：轿车\$55,000，货车、SUV、皮卡\$80,000 二手车使用至少两年且价格≤\$25,000，可抵免\$2,000 重量<14000 磅（6.35 吨） 2022~23 年投入使用的车辆，电池容量需≥7kWh；23 年后电池容量需≥10kWh 2027 年开始，所有投入使用的车辆需在美国完成组装
车企销量限制	20 万辆 *退坡过程：从车企销量达 20 万辆后的第一个整季度开始为期一年的退坡期。Q1、Q2 为退坡前 50%的补贴金额，Q3、Q4 为退坡前 25%的补贴金额，一年后退坡完毕	取消限制
消费者收入限制	无	个人年收入≤25 万美元/户主收入≤37.5 万美元/家庭收入≤50 万美元（以近两年年收入低者为准） 超出部分，每超\$1,000 补贴减少\$200（最多减至\$0）

资料来源：《重建美好法案》（2021），光大证券研究所整理

2.2、《通胀削减法案》（IRA）明确本地化限制

考虑到《重建美好法案》的项目量以及涉及的资金量较大，拜登政府拆分其中部分内容组成更为精简的《通胀削减法案》（Inflation Reduction Act, IRA），并于 2022 年 8 月在国会正式通过。与 BBB 相比，《通胀削减法案》之中涉及新能源的条款更多，对补贴政策做出一定修改，并对电动车行业本地化相关条款做出明确规定。

表 3：《通胀削减法案》主要补贴政策

重要变动	车型	内容
补贴政策改动	新车	7500 美元税收抵扣维持不变 每家汽车企业 20 万辆补贴上限取消，补贴车型范围变动 插混、氢燃料汽车纳入补贴范围
	二手车	纳入补贴行列，额度为售价的 30%，上限 4000 美元
	商用车	化石燃料商用车补贴成本 15%，新能源商用车补贴成本 30%
补贴条件限制	新车	原材料：一定比例关键矿物在美国或与美国签订自贸协定的国家/地区提取、加工、回收 汽车组装：整车在北美地区组装 车辆价格：轿车售价不超过 5.5 万美元，卡车、货车、SUV 售价不超过 8 万美元 个人收入：购买者总收入不超过 15 万美元，联合申报不超过 30 万美元
	二手车	抵免次数：二手车在生命周期中仅享受一次补贴 转让年限：二手车必须从经销商处购买，且新车购买 3 年内转手不享受补贴 车辆价格：不超过 2.5 万美元 个人收入：以个人身份购车（非企业）；收入不超过 7.5 万美元，联合申报不超过 15 万美元
	商用车	抵税额度：重量 < 6.35 吨的车辆免税额度为 7500 美元；重量大于 6.35 吨的车辆免税额度为 4 万美元 技术指标：由电动机驱动，电池容量最低为 15kWh（小型商用车最低为 7kWh），且具备外部充电功能 个人收入：无限制

资料来源：《通胀削减法案》（2022），光大证券研究所整理

IRA 的另一大重要改变为补贴车型范围的变化。在原有补贴体系下，满足带电量以及价格门槛的新能源车型均可按规定享受税收减免。但在 IRA 体系下，新能源汽车获得补贴不仅需满足带电量、本地化等要求，可享受补贴的车型同样被限制。

表 4：符合《通胀削减法案》新补贴政策车型

年份	厂家	车型	是否为重获补贴？
2022	奥迪	Q5 EV/PHEV	
	宝马	3 系 Plug-in	
		X5 Plug-in	
	雪佛兰	Bolt EUV	重获补贴
		Bolt EV	重获补贴
	克莱斯勒	Pacifica/新大捷龙	
	福特	Escape/锐际 PHEV	
		Mustang/野马 Mach-E	

2023	E-Transit/全顺		
	GMC	Hummer 皮卡	重获补贴
		Hummer SUV	重获补贴
	Jeep	大切诺基 PHEV	
		牧马人 PHEV	
	林肯	飞行家 PHEV	
		冒险家 PHEV	
	Lucid	Air	
	日产	Leaf/聆风	
	Rivian	EDV	
		R1S	
		R1T	
	特斯拉	Model 3	重获补贴
		Model S	重获补贴
		Model X	重获补贴
		Model Y	重获补贴
	沃尔沃	S60	
2023	宝马	3 系 Plug-in	
	凯迪拉克	Lyriq/锐歌	
	奔驰	EQS	
	日产	Leaf/聆风	

资料来源：《通胀削减法案》（2022），光大证券研究所整理

表 5：《通胀削减法案》本地化比例要求

涉及政策金属/电池材料	时间点	电池材料比例要求	金属比例要求
1. 金属（Critical Mineral）： 铝、锑、重晶石、铍、钪、铯、 铬	2023	50%	40%
	2024	60%	50%
	2025		60%
2. 电池材料（Battery Components）：按照于北美地 区生产的动力电池材料价值占 电池总价值比例计算（the percentage of the value of the components contained）	2026	70%	70%
	2027	80%	
	2028	90%	
	2029		80%
		100%	
	2030		

资料来源：《通胀削减法案》（2022），光大证券研究所整理

3、 投资建议

投资建议：本次 IRA 政策更新的核心是控制权的探讨，对中国锂电企业海外建厂的要求进一步严苛。获得 IRA 补贴的中国锂电公司的海外子公司须满足低于 25% 的董事会席位、投票权或股权来自 FEOC，这一要求我们认为对于国资控股的相关公司较不友好，但也可通过股权结构设置合理规避。

另外，宁德时代与福特的技术授权合作模式符合相关比例和控制权要求，或可推动其合作产能在美国的落地。技术授权的合作模式中长期可成为打开中国锂电企业拓展美国市场的突破口。

IRA 补贴细则的推出应视作利空落地，明确了国内锂电公司海外布局的实施路径，“法无禁止即可为”。锂电产业链公司将通过产品技术代际优势和显著成本优势受益于海外市场电动化的需求。

关注：宁德时代、天赐材料、科达利。

4、 风险分析

产业政策发生重大不利变化、新能源车产销不及预期、竞争加剧、产能过剩导致盈利能力下滑、技术路线变革的风险等。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP